

Från en relativt lugn sommar till slagig höst? Stiger smittan eller lönerna först?

Avkastningen i fonden under augusti månad uppgick till +0,63 %. Därmed uppgår avkastningen för år 2021 till +12,57 %. Augusti var en överlag stark månad för de finansiella marknaderna runt om i världen, men ett undantag var svenska storbolagsindexet OMXS30 som noterades för en nedgång under månaden. Crescit har nu en något högre exponering än vi haft under sommaren eftersom vi ser framför oss en positiv utveckling under hösten – även om den sannolikt kommer vara ryckig.

Marknadskommentar och förväntansbild

Augusti var generellt en stark månad för riskfyllda tillgångar. Globala aktier, mätt som MSCI-World Index steg med +2,35%. Även kreditmarknaden slog an en positiv ton under månaden och spreadarna gick ihop ytterligare till mycket låga nivåer. För den finansiella sektorn låg mycket fokus på amerikanska centralbankens årliga möte i Jackson Hole som i efterhand visade sig vara ett icke-event. Inga större nyheter kablades ut och ordförande Jerome Powell var fortsatt tydlig med att de inväntar en ordentlig förstärkning av arbetsmarknaden innan de stramar åt penningpolitiken på riktigt.

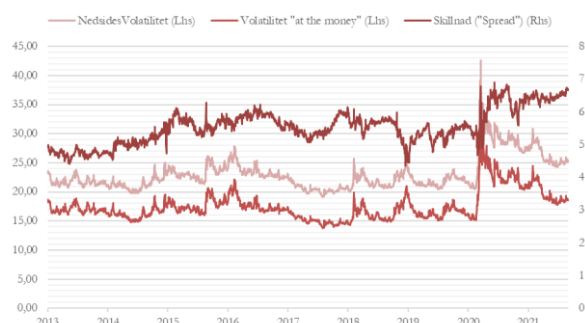
Efter en lugn augusti går vi nu in i hösten och den enligt oss viktigaste frågan är huruvida en eventuell ny smittspridning av Covid-19 kan sätta stopp för arbetsmarknadens återhämtning. Det finns mycket som talar för att en obehindrad återhämtning skulle kunna leda till ett ordentligt löneyft och därmed press på centralbankerna genom ökade marknadsräntor. Långräntorna har stabiliserats efter att ha fallit av under sommaren och nu blir den stora frågan om prognosmakarna får rätt i att räntan sakta stiger härifrån in mot årsskiftet.

Inflationssiffrorna fortsätter att komma in högt, men anses av de flesta marknadsaktörerna fortsatt vara av övergående karaktär. Därav har inflationen inte lämnat något avtryck på räntenivåerna ännu och realräntorna fortsätter att ligga på rekordlåga, negativa, nivåer. Vi är fortsatt försiktiga med att utgå ifrån att inflationen sjunker tillbaka innan vi ser arbetsmarknadsstatistiken för augusti och september och håller därför kvar en relativt låg vikt mot högt värderade teknikbolag. Vi håller kvar vår övervikt mot cykliska bolag och de mer räntekänsliga

finansbolagen såsom banker. Den underliggande ekonomin går fortfarande mycket bra även om det finns tendenser till att ledande indikatorer toppat ur för den här gången. Vi fortsätter att följa framför allt tjänstesektorns återhämtning mycket noga. Indikatorerna fortsätter att ligga på mycket höga nivåer om än något lägre än tidigare under sommaren.

Till skillnad från de finansiella marknaderna i övrigt så fortsätter volatilitetsmarknaden att prissätta risk som att den fortfarande existerar. Det innebär bland annat att skillnaden i pris mellan köp och säljoptioner är på rekordnivåer och att framtida volatilitet prissätts ovanligt mycket dyrare än kortsiktig volatilitet. **Denna miljö passar Crescit mycket väl** och vi fortsätter att kapitalisera på den höga nedsidesvolatiliteten. Vi kan skapa en god känslighet mot stigande börs med begränsad marknadsrisk både på lång sikt men framför allt på kort sikt.

Volatilitet för S&P500



Figuren nedan visar på utvecklingen för kortsiktig volatilitet (VIX) och skevheten mellan uppsides- och nedsidesvolatilitet (SKEW). Bilden visar hur volatiliteten sjunkit under året medan skevheten (som Crescit kapitaliserar på) har stigit. Detta gör att den rådande miljön är fortsatt mycket gynnsam för Crescit trots att volatiliteten överlag har sjunkit.

Volatilitetsmått



Positionering och förvaltning

Vårt huvudscenario är att den långdaterade volatiliteten följer den kortdaterade volatiliteten och fortsätter att sjunka tillbaka mot historiskt normala nivåer. Trots att skevheten som beskrivits ovan är på fortsatt höga nivåer så är även börsindex på mycket höga nivåer och vi utesluter inte att aktiemarknaden korrigerar under hösten för att sedan fortsätta sin uppgång in mot 2022. Därför är vi försiktiga med att ta alltför stor exponering genom sålda säljoptioner trots att priserna är på attraktiva nivåer. Det är främst ett taktiskt drag då vi tror att vi får ett bättre läge under hösten att utnyttja just denna positionering.

Crescit har som alltid ett långsiktigt fokus och vårt mål är att erbjuda en konkurrenskraftig avkastning i goda tider och en mycket konkurrenskraftig avkastning i relativa termer under tider av oro. Riskfyllda tillgångar tenderar att gå upp över tid men vi anser att risken för en kortsiktig nedgång är något högre än den brukar vara efter det senaste årets kraftiga börsuppgång. Vi väljer därför att fortsatt ha en något begränsad risk i våra portföljer.

Sedan vi lade om vår förvaltning i slutet på 2019 har Crescit levererat en hög absolut avkastning med begränsad volatilitet och en hög andel positiva månader. Vi ökade i samband med detta vår aktivitet i marknaden för att tydligare utnyttja de lägen som uppstår i volatilitetsmarknaderna. Genom våra förbättringar så har Crescit nu en mer opportunistisk förvaltning än den tidigare något mer systematiska implementeringen.

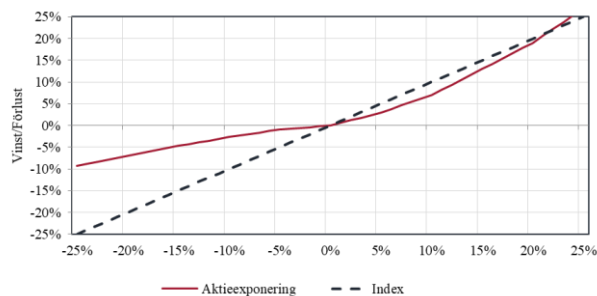
Åren har med facit i hand varit en mycket stark period för globala aktier men utvecklingen har varit allt annat än stabil. Crescit har däremot levererat en stabil avkastning på 26 % med en volatilitet på strax

över 9 %. Det innebär att Fonden gett sina andelsägare en avkastning som motsvarar nästan 80% av utvecklingen för globala aktier (MSCI World) med mindre än hälften av volatiliteten (risken) och en **mycket** lägre maximal nedgång.

För att sätta utveckling i en relevant kontext så har nordiska hedgefonder (mätt som Nordic Hedge's NHX Index) avkastat cirka 14% under perioden.

Vårt resultat ligger i linje med vår målsättning att skapa en konkurrenskraftig och långsiktig avkastning med begränsad risk. Genom att kombinera aktiederivat med ränteförvaltning skapar vi förutsättningarna för att erbjuda aktiemarknadens uppsida med en riskprofil på nedsidan som motsvarar en kreditportfölj. Vi skapar på det viset en asymmetrisk aktieexponering som finansieras med kuponger från både företagskrediter och optioner.

Bilden nedan visar vår derivatexponering i skrivande stund. Vi justerar våra positioner löpande och bilden kan därmed komma att ändras under månaden. Vi allokerar vår derivatrisk mot globala index och allokeringen ändras också den löpande men detta är en indikation av vad vi försöker åstadkomma över tid genom vår derivatförvaltning.



År	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2013	-	-	-	0,12%	0,03%	-0,94%	1,03%	-0,47%	1,09%	1,12%	0,75%	0,65%	3,42%
2014	-1,23%	1,97%	0,03%	0,90%	1,17%	-0,11%	-0,50%	1,42%	-0,14%	-0,15%	2,56%	-1,52%	4,40%
2015	2,57%	2,16%	0,35%	-0,65%	-0,49%	-3,05%	2,41%	-4,76%	-1,85%	3,63%	1,89%	-2,77%	-0,96%
2016	-2,67%	0,95%	1,19%	0,09%	0,76%	-0,66%	1,91%	0,18%	-0,23%	-0,21%	-0,31%	1,51%	2,46%
2017	-0,27%	1,88%	1,05%	0,63%	0,15%	-1,57%	-0,31%	0,08%	1,20%	0,88%	-1,20%	-1,07%	1,40%
2018	2,15%	-2,23%	-1,67%	2,15%	-2,18%	0,05%	1,18%	-0,53%	-0,53%	-3,62%	-1,09%	-3,44%	-9,52%
2019	2,05%	0,88%	-0,08%	2,45%	-1,88%	0,01%	-0,21%	-1,16%	-0,16%	-0,15%	0,22%	0,35%	2,26%
2020	0,49%	-2,29%	-4,22%	1,43%	1,77%	2,50%	1,13%	5,29%	0,29%	-2,65%	8,36%	-0,21%	11,86%
2021	2,03%	2,76%	3,84%	1,73%	0,06%	0,03%	0,90%	0,63%					12,57%

Jonas, Simon och Gustav
Stockholm den 3:e september 2021